

Zur Diskussion gestellt

# Öffentliche Investitionen, resilienzorientierte Angebotspolitik und der mentale Multiplikator



Prof. Dr. h.c. Markus K. Brunnermeier, Ph.D., ist Edwards S. Sanford Professor und Direktor des Bendheim Center for Finance an der Princeton University.



Prof. Dr. Stefan Kolev leitet das Ludwig-Erhard-Forum für Wirtschaft und Gesellschaft in Berlin und ist Professor für Wirtschaftspolitik an der Westsächsischen Hochschule Zwickau.

Die von der Bundesregierung initiierte fiskalpolitische Revolution ist eine gewagte Wette. Dabei verdrängt die Debatte um die schwachen öffentlichen Investitionen den gravierenden Befund, dass sich die privaten Investitionen und das Unternehmertum in Deutschland ebenfalls unzureichend entwickeln, und das seit Langem. Der Erfolg der fiskalpolitischen Revolution hängt davon ab, ob die privatwirtschaftlichen Bedingungen für ihr Gelingen beachtet werden.

Die Standortchwäche diagnostizieren wir als „Resilienzkrise“. Wenn Resilienz hierbei Anpassungsfähigkeit an den Wandel bedeutet, der einen Standort trifft, so war der Standort Deutschland bei den multiplen Krisen seit der Wiedervereinigung weniger anpassungsfähig als viele internationale Wettbewerber und federte weniger leicht zum Vorkrisenniveau als die Wettbewerber zurück. Resilienz bedeutet auch, dass Stabilität nicht durch Erstarrung erzielt werden kann. Die Erneuerung des Standorts kann nur gelingen, wenn eine schonungslose Diagnose gestellt

wird, um daraufhin die Bedingungen aufzuzeigen, unter denen ein Optimismus über die Zukunft zulässig wäre (Brunnermeier und Kolev 2023).

Unsere zentrale These lautet: Die Staatsmodernisierung kann nur gelingen, wenn zwei Ziele anvisiert werden: zum einen *eine resilienzorientierte Angebotspolitik*, welche durch das Beseitigen von *Anpassungsblockaden* die privaten Investitionen entfesselt; und zum anderen *längerfristig einen mentalen Multiplikator*, welcher durch das Beseitigen von *Denkblockaden* einen kulturellen Wandel hinsichtlich Unternehmertum in Deutschland anstößt.

Werden aber diese zwei Ziele außer Acht gelassen, kann die neue Nachfrage nach Infrastruktur und Verteidigung mehr Schaden als Nutzen bewirken – verzerrte Struktur der relativen Preise, Inflation und fehlinvestierte politökonomische Energie sind handfeste Gefahren.

Die Staatsmodernisierung benötigt zweifellos einen Neustart (Fuest 2024, 2025), der einer ebenso dringend benötigten Aktualisierung der Sozialen Marktwirtschaft gleichkäme. Denn die beiden obigen Ziele weisen darauf hin, dass das Versprechen „Wohlstand für alle“ in Deutschland künftig ohne das Programm einer „Resilienz für alle“ nicht mehr einlösbar ist (Brunnermeier 2024).

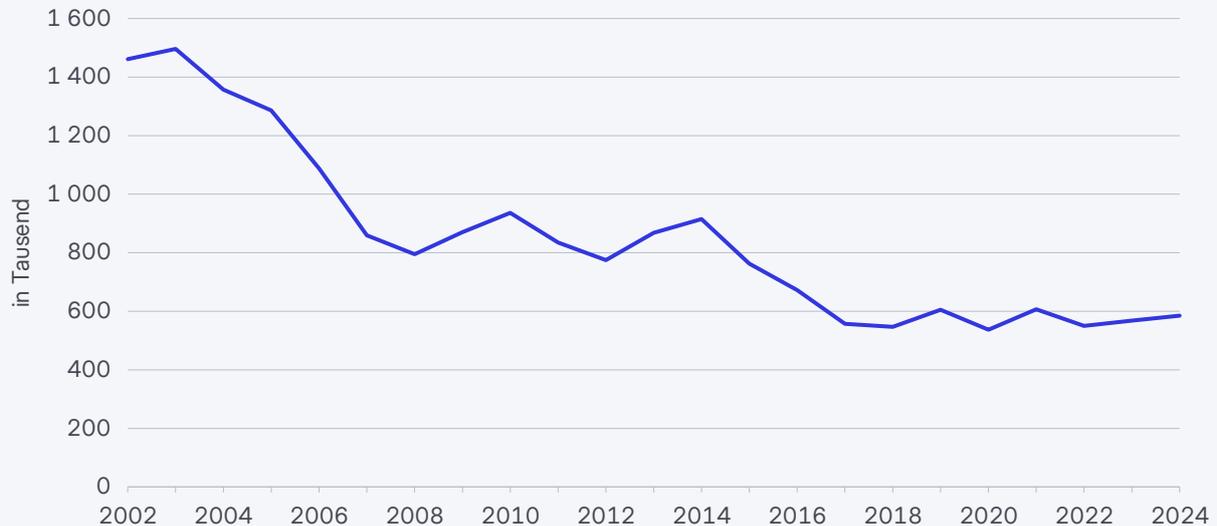
## Fünf Fehlwahrnehmungen in der Standortdebatte

Unsere Diagnose beginnen wir mit fünf Fehlwahrnehmungen in der deutschen Standortdebatte, welche aus diagnostischen und therapeutischen Gründen mehr Aufmerksamkeit verdienen.

**1. Fehlwahrnehmung:** Das überragende Problem des Investitionsverhaltens sei die Schwäche der öffentlichen

Abb. 1

## Anzahl der Gründer, 2002–2024



Quelle: KfW-Gründungsmonitor.

© ifo Institut

Investitionen. Tatsächlich ist die schwache Dynamik der privaten Investitionen, welche am aktuellen Rand über 85 % der Gesamtinvestitionen in Deutschland ausmachen, mindestens genauso beunruhigend.

**2. Fehlwahrnehmung:** Die Schwäche des Investitionsverhaltens im internationalen Vergleich habe erst 2022 angefangen. Tatsächlich war diese Schwäche bereits in den Jahren vor der Corona-Pandemie erkennbar.

**3. Fehlwahrnehmung:** Die Investitionen großer Unternehmen seien überschätzt, die Innovationsdynamik komme vor allem von den kleinen und mittleren Unternehmen (KMU). Tatsächlich schwächeln die Investitionen der KMU stärker als diejenigen großer Unternehmen.

**4. Fehlwahrnehmung:** Ausländische Direktinvestitionen und Reshoring seien eine mögliche Abhilfe für die Investitionsschwäche. Tatsächlich ist der Nettokapitalabfluss aus Deutschland anhaltend hoch und die Planung von Rückverlagerungen nach Deutschland verschwindend gering.

**5. Fehlwahrnehmung:** Die Resilienz der deutschen Wirtschaft zeige sich in ihrer Gründungsdynamik. Tatsächlich lassen hier einige Indikatoren schon länger nach. Das ist nicht ausschließlich mit der tendenziell niedrigeren Innovativität einer alternden Gesellschaft zu erklären (vgl. Abb. 1).

### Resilienzorientierte Angebotspolitik

Die resilienzorientierte Angebotspolitik fokussiert auf die Auflösung zahlreicher Anpassungsblockaden, deren Starrheit das unternehmerische Umschwenken (*Pivoting*) im heute so dynamischen geoökonomischen Umfeld erschwert. Ohne eine solche Angebotspolitik wird die „Um-industrialisierung“ Europas (Brunnermeier 2025) nicht gelingen, auch kann der neue fiskalische Nachfrageschock verzerrte relative Preise und Inflationsdruck erzeugen. Deshalb heißt das strategische Ziel der resilienzorientierten Angebotspolitik „Umplanungssicherheit“: Während Planungssicherheit für das Investitionsverhalten ein hohes Gut bleibt, muss durch resilienzorientierte Angebotspolitik austariert werden, dass bei Änderungen im Unternehmensumfeld anpassende Umplanungen jederzeit möglich sind.

Im Folgenden erörtern wir fünf Beispiele, wie eine resilienzorientierte Angebotspolitik aussehen kann:

Resilienz durch Kooperation zwischen Staat und privaten Investoren, die das *Pivoting* fördert

Der Staat will durch das Sondervermögen seine Rolle als Infrastrukturanbieter ausbauen. Die Arbeitsteilung zwischen staatlicher Grundlagen- und privater angewandter Forschung ist dafür ein gutes Beispiel. Der Staat ist hier eine Art Plattformanbieter, der sich nicht einmisch,

wenn die auf der Plattform angesiedelten Unternehmen ständig umschwenken. In anderen Ländern funktioniert die Schnittstelle besser als in Deutschland, gerade bei Gründungen im Umfeld von Universitäten. Das Beispiel BioNTech zeigt dennoch, dass diese Schnittstelle auch in Deutschland gelingen kann. Die Gründer im Umfeld der Universität Mainz erhielten staatliche Förderung für ihre mRNA-Forschung, die zunächst auf die Krebsforschung ausgerichtet war. Als aber die Pandemie einschlug und das Unternehmen von der Krebs- zur Impfforschung umschwenken wollte, intervenierte der Staat bei dieser scheinbaren Zweckentfremdung der früheren öffentlichen Investitionen nicht. Auch beim späteren Umschwenken zurück zur Krebsforschung blockierte der Staat nicht.

Resilienz durch gezielte Entschlackung von Anpassungsblockaden

Der Unternehmer Oliver Coste hat eine überzeugende Analyse zu den von ihm *Cost of Failure* genannten Umstrukturierungskosten als Anpassungsblockade vorgelegt (Coste 2022; Coatanlem und Coste 2024). Er untersucht, wie kostspielig das Scheitern riskanter Investitionen ist, für die stark spezialisierte Arbeitskräfte eingekauft worden sind. Es geht vor allem um die arbeitsrechtlich bedingten Entlassungskosten bei Hochqualifizierten (Top-10% in der Gehaltsskala). Diese Blockade spielt in den Tech-Industrien mit ihren oft disruptiven Innovationen und deshalb besonders riskanten Investitionen eine große Rolle. Gerade für Deutschland, Frankreich und Italien kommt Coste zu ernüchternden Ergebnissen: Die Umstrukturierungskosten sind hier um ein Vielfaches höher als etwa in der Schweiz, Schweden und Dänemark. Würde man die Entlassungen flexibilisieren, stiege die Resilienz der Tech-Industrie und damit ihre Attraktivität für in- und ausländische private Investitionen.

Resilienz durch verbindliche und transparente Evaluation mit festen Terminen

Für die Resilienzorientierung der öffentlichen Investitionen ist entscheidend, wie die Vorhaben evaluiert werden. Die Transparenz dieser Evaluation ist fundamental für die Vertrauensbildung in der Demokratie. Zentral ist außerdem, dass die Investitionsprojekte nach negativen Evaluationsergebnissen mit Verbindlichkeit abgebrochen werden. Nur so kann sich das Investitionsverhalten des Staates an neue Herausforderungen anpassen und aus den Fehlern lernen, die in der Evaluation festgestellt wurden. Die Möglichkeit des evaluationsbedingten Abbruchs trägt insoweit zur Resilienz des öffentlichen Investitionsverhaltens bei, als so höhere und dennoch resiliente Risiken eingegangen werden könnten, die ansonsten nicht gangbar wären.

Resilienz durch flexible Beschaffungsprozesse

Die ukrainische Reaktion auf den russischen Angriffskrieg hat deutlich gezeigt, wie stark – und vor allem disruptiv – der technische Fortschritt in der Rüstungsindustrie ist. Bei aller Notwendigkeit strategischer Planung: Zu starre Festlegungen langfristiger Beschaffungen ließen, entgegen dem o.g. strategischen Ziel der Umplanungssicherheit, Waffensysteme entstehen, welche künftigen Angriffen gegenüber nicht resilient wären. Außerdem reden wir gerade hier über Güter, ob in der Rüstungs- oder in der Raumfahrtindustrie, welche große Spillovers auf andere Branchen haben können, so dass die Innovativität dieser Industrien auch zur Resilienz anderer Branchen beiträgt.

Resilienz durch Öffnung hin zu mehr europäischem Wettbewerb

Bei den Ausschreibungen zu den neuen öffentlichen Investitionen ist darauf zu achten, dass ein *Home Bias* vermieden wird. Dieser ist schon heute ein Problem, wenn man den Europäischen Binnenmarkt ernst nimmt. Europäische Konkurrenten – ob in der Bau- oder der Verteidigungsindustrie – wären so nicht im Nachteil und man hätte durch diesen intensiveren Wettbewerb ein elastischeres Angebot, was die sektorale und intersektorale Inflation aus der neuen Nachfrage dämpfen könnte. Für unser Leitbild eines „reintegrativen Europas“ (Brunnermeier 2025) mit der Vertiefung des Binnenmarkts ist diese Intensivierung des Wettbewerbs von großer Bedeutung.

Für das reintegrative Europa erfordert die resilienzorienteerte Angebotspolitik auch über die obigen Beispiele hinaus eine Abstimmung zwischen Bundesregierung und EU-Kommission. Denn die für das Beschneiden des bürokratischen Dickichts notwendigen Gartenschere müssen sowohl in Brüssel als auch in Berlin bedient werden (Gross 2024). Dadurch kann der Europäische Binnenmarkt an entscheidender Stelle entfesselt, erweitert und vertieft werden, so dass Investitionen in Europa wieder attraktiver wären. Schließlich kann eine solche Angebotspolitik auf nationaler und supranationaler Ebene die Gefahr eines „Bürokratieinfarkts“ (Koch 2023) abwenden.

Das Ergebnis wäre eine deutlich resilientere Wirtschaftsordnung, was angesichts der geoökonomischen Verwerfungen in den deutschen Kernindustrien – ob Automobil-, Chemie- oder Maschinenbau – mitsamt ihren Lieferketten und -netzwerken dringend nötig ist. Denn die Nicht-Resilienz eines Standorts ist etwas ausgesprochen Konkretes: Der stark unterschiedliche Pivoting-Erfolg der deutschen und der Schweizer Chemieindustrie (etwa Bayer und BASF vs. Roche und Novartis) weg von der Chemie- hin zu den

Abb. 2

Resilienzorientierte Angebotspolitik



Quelle: Darstellung der Autoren.

© ifo Institut

deutlich profitableren Pharma- und Life Sciences-Industrien ist dafür ein markantes Beispiel.

mit einhergehenden Beseitigen von Denkblockaden zum Unternehmertum hierzulande (vgl. Abb. 2).

Wenn die resilienzorientierte Angebotspolitik ausbleibt, birgt die neue Nachfrage eine doppelte Preisgefahr. Zum einen kann diese Nachfrage in den betroffenen Industrien zu Preissteigerungen bei Arbeit und verschiedenen Kapitalgütern und damit zu weniger Mengen an Infrastruktur- und Verteidigungsgütern führen (Welter 2025). Zum anderen gibt es einen politökonomischen Preis. Die fiskalpolitische Revolution wird von einigen politischen Akteuren als hinreichend für die Wirtschaftswende angesehen, so dass die eigene politische Energie danach abebben kann. Andere Projekte, die unpopulär und damit politökonomisch kostspielig sind, werden mit höherer Wahrscheinlichkeit auf die lange Bank geschoben.

**Der mentale Multiplikator**

Die resilienzorientierte Angebotspolitik kann unmittelbar und kurzfristig wirken. Aber wir haben auch längerfristige Herausforderungen und benötigen deshalb zusätzlich einen Mentalitätswandel hin zur Resilienz. Hierfür entwickeln wir das Konzept eines „mentalen Multiplikators“, der nicht mit dem fiskalischen Multiplikator bei Konjunkturkrisen verwandt ist. Im Sinne von Mindshift und kulturellem Wandel geht es beim mentalen Multiplikator um den Effekt zwischen den angebotspolitischen Reformen und dem da-

Die Resilienzkrise Deutschlands bei privaten Investitionen und Gründungsdynamik sehen wir parallel zur berühmten „Ruck-Rede“ von Bundespräsident Roman Herzog. Sie enthält eine Diagnose, die in den darauffolgenden Reformdebatten immer wieder auftaucht: der Dreiklang aus „Verlust wirtschaftlicher Dynamik, der Erstarrung der Gesellschaft und einer unglaublichen mentalen Depression“ (Herzog 1997).

Der mentale Multiplikator fragt nach ruck-erzeugenden Reformen und dem damit entstehenden kulturellen Wandel, denn wir leben in einer Welt ständiger Transformation. Wer in dieser Welt erstarrt und stehen bleibt, verliert den Anschluss. Stattdessen bedarf es einer Mentalität, die mehr Risiken eingeht, aber nur solche, die keine Kippunkte und Resilienzfallen enthalten. Der Staat – ganz im Sinne der Sozialen Marktwirtschaft oder der dänischen *Flexicurity* – bietet eine flexible Sicherheit vor solchen Fallen, nicht aber Vollkaskoschutz. Historisch wurde die Ökonomik mit solchen Fragen nach „geteilten mentalen Modellen“ (Denzau und North 1994; Zweynert und Goldschmidt 2006) in Phasen starken kulturellen Wandels konfrontiert – ob im 19. Jahrhundert, nach dem Zweiten Weltkrieg oder nach 1989 (Kolev und Zweynert 2012; Wegner 2022).

## Fazit

Die Bundesregierung ist mit ihrer fiskalpolitischen Revolution eine gewagte Wette eingegangen. Ob die zusätzliche Nachfrage nach Infrastruktur und Verteidigung tatsächlich zur Staatsmodernisierung führt, ist an Bedingungen geknüpft. Wir warnen vor einem einseitigen Fokus auf die öffentlichen Investitionen, welcher die Aufmerksamkeit von der Dynamik der privaten Investitionen ablenkt. Entscheidend wird sein, ob durch die öffentlichen Investitionen der gordische Knoten bei den stagnierenden privaten Investitionen durchgeschlagen werden kann.

Für das Gelingen der Staatsmodernisierung sind zwei Bedingungen erforderlich. Zum einen muss eine umfassende resilienzorientierte Angebotspolitik angestoßen werden, welche möglichst viele Anpassungsblockaden löst. Staatliche Investitionen sollten also idealerweise Unternehmen beim Pivoting von Investitionen helfen, zumindest nicht behindern. Zum anderen muss längerfristig gelingen, durch die angebotspolitischen Reformen einen mentalen Multiplikator zu initiieren und Denkblockaden zu lösen. Es geht um einen kulturellen Wandel hin zu einem positiveren Verständnis von Unternehmertum und dem verstärkten Eingehen von resilienten Risiken.

Zusammenfassend weisen wir auf eine Richtungsentscheidung für die Erneuerung der Sozialen Marktwirtschaft hin: In Zeiten ständiger Transformation wird das Versprechen „Wohlstand für alle“ nur einlösbar bleiben, wenn das hier aufgezeigte Programm einer „Resilienz für alle“ möglichst umfassend umgesetzt wird. •

## Referenzen

- Brunnermeier, M. K. (2024), „Resilienz für alle: Wie die deutsche Wirtschaftswende trotz allen geoökonomischen Risiken gelingen kann“, LEF Policy Paper 1, Ludwig-Erhard-Forum für Wirtschaft und Gesellschaft.
- Brunnermeier, M. K. (2025), „Europa muss den Westen zusammenhalten“, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 4. März.
- Brunnermeier, M. K. und S. Kolev (2023), „Vertrauen stärkt die Resilienz der Ordnung“, *IMPULSE 2024*, Roman Herzog Institut.
- Coatanlem, Y. und O. Coste (2024), „Cost of Failure and Competitiveness in Disruptive Innovation“, IEP@BU Policy Brief 25, Università Bocconi.
- Coste, O. (2022), *Europe, Tech and War*, Foundation for the Economic Study of Disruptive Innovation.
- Denzau, A. T. und D. C. North (1994), „Shared Mental Models: Ideologies and Institutions“, *Kyklos* 47(1), 3–31.
- Fuest, C. (2024), „Wege aus der Stagnation – (wie) kann die Wirtschaftspolitik bessere Rahmenbedingungen schaffen?“, *ifo Schnelldienst* 77(6), 3–6.
- Fuest, C. (2025), „Finanzpolitik und Wachstumsagenda: Ein Gesamtkonzept“, Standpunkt, 20. Februar, ifo Institut.
- Gross, F. (2024), „Impulse zu Innovation und Bürokratieabbau: Eine Blaupause für die neue EU-Kommission und die kommende Bundesregierung“, Impulspapier, Ludwig-Erhard-Forum für Wirtschaft und Gesellschaft.
- Herzog, R. (1997), „Berliner Rede 1997 von Bundespräsident Roman Herzog“, Bundespräsidialamt.
- Koch, R. (2023), „Mit Planwirtschaft wird Klimapolitik scheitern“, Kommentar, 25. August, Ludwig-Erhard-Stiftung.
- Kolev, S. und J. Zweynert (2012), „Die Nachfolgestaaten der UdSSR – eine Zwischenbilanz nach 20 Jahren“, *Wirtschaftsdienst* 92(1), 68–70.
- Wegner, G. (2022), „Kapitalistische Transformation und Strukturwandel politischer Herrschaft im Deutschland des ‚langen neunzehnten Jahrhunderts‘“, *Leviathan* 50(1), 118–156.
- Welter, P. (2025), „Viel Geld für wenig Schienen“, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 30. Mai.
- Zweynert, J. und N. Goldschmidt (2006), „The Two Transitions in Central and Eastern Europe as Processes of Institutional Transplantation“, *Journal of Economic Issues* 40(4), 895–918.